

Pengaruh *Stock Split* Terhadap Likuiditas dan *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta

Wang Sutrisno

Staf Pengajar Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen – Universitas Kristen Petra

Francisca Yuniartha

Soffy Susilowati

Alumni Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen – Universitas Kristen Petra

ABSTRAK

Penelitian mengenai *stock split* sudah sering dilakukan. Hasil dari penelitian–penelitian tersebut bermacam – macam, tetapi pada dasarnya dapat dibedakan menjadi dua kelompok. *Pertama*, *stock split* dinyatakan murni hanya sebagai “kosmetik”. *Kedua*, *stock split* dinyatakan mempunyai efek yang nyata terhadap saham. Perbedaan pendapat ini sering menimbulkan kontroversi. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji kembali apakah betul *stock split* dapat mempengaruhi likuiditas dan *return* saham baik ditinjau secara individual untuk masing – masing saham maupun seluruh saham sebagai sebuah portofolio.

Secara keseluruhan, hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *stock split* hanya mempengaruhi harga, volume perdagangan dan persentase *spread*, tetapi tidak mempengaruhi varians dan *abnormal return* baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio. Sedangkan pengujian hubungan antara persentase *spread* terhadap harga, volume, dan varians untuk masing – masing saham menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *spread*. Sebaliknya, jika ditinjau sebagai sebuah portofolio, hanya harga yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *spread*.

Kata kunci: *stock split*, likuiditas, *abnormal return*, bid – ask spread, *return* saham

ABSTRACT

Research on stock splits has frequently been undertaken. The results vary, but fundamentally can be classified into two groups. First, the stock split is purely “cosmetic”. Second, the stock split has a real effect on stocks. The difference between these opinions raises controversy. The purpose of this study is to examine whether stock splits influence stock liquidity and return of an individual stock as well as in a group of stocks as a portfolio.

Overall, the results of this study show that stock splits did influence stock price, trading volume and bid–ask spread but did not influence stock risk and abnormal return from the point of view of an individual stock as well as in a group of stocks as a portfolio. The test of a relationship between bid–ask spread and stock price, trading volume and stock risk for each stock shows that all three variable did not significantly affect the bid–ask spread. On the other hand, the test of a relationship in a portfolio reveals that only stock prices significantly affect the bid–ask spread.

Keywords: stock splits, liquidity, abnormal return, bid – ask spread, stock return

PENDAHULUAN

Menurut Lorie, Dodd, and Kimpton (1985) yang dimaksud dengan harga saham adalah harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan. Untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan harga saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual ataupun membeli. Pengambilan keputusan ini berkaitan dengan pemilihan portofolio investasi yang paling menguntungkan dengan resiko tertentu. Informasi dapat mengurangi ketidakpastian yang terjadi sehingga keputusan yang diambil diharapkan dapat sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai.

Dalam pasar modal, banyak sekali informasi yang dapat diperoleh investor baik informasi yang tersedia dipublik maupun informasi pribadi (privat). Salah satu informasi yang ada adalah pengumuman *stock split* atau pemecahan saham. *Stock split* adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan *go public* untuk meningkatkan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Gapenski, seperti dikutip di Sears dan Trennepohl, 1993). Aktivitas tersebut biasanya dilakukan pada saat harga dinilai terlalu tinggi sehingga akan mengurangi kemampuan investor untuk membelinya.

Ada banyak sekali pendapat mengenai *stock split*, tetapi pada dasarnya pendapat tersebut dapat dibedakan menjadi dua kelompok. Pertama, *stock split* hanya merupakan perubahan yang bersifat “kosmetik”. Kedua, *stock split* dapat mempengaruhi keuntungan pemegang saham, resiko saham dan sinyal yang diberikan kepada pasar. Berdasarkan beberapa pandangan tersebut, penelitian ini ditujukan untuk menguji kembali sampai sejauh mana *stock split* mempengaruhi likuiditas dan *return* saham.

Penelitian ini dilakukan pada periode Juli 1995–Juli 1997. Pemilihan periode ini didasarkan atas pertimbangan bahwa pada periode tersebut perekonomian Indonesia masih dalam keadaan stabil. Secara keseluruhan, penelitian ini bertujuan, *pertama*, menguji apakah *stock split* mempengaruhi harga saham, volume perdagangan, varians saham, persentase *spread* dan *abnormal return*. *Kedua*, melihat apakah *stock split* mempengaruhi *return* saham yang diukur dari *abnormal return*. *Ketiga*, menguji hubungan harga saham, volume perdagangan dan varians saham terhadap *spread*. *Keempat*, menguji secara emperical apakah *stock split* mempengaruhi likuiditas saham yang diukur dari besarnya persentase *spread*. Yang dimaksud dengan volume perdagangan adalah jumlah satuan unit saham yang diperjualbelikan dalam suatu periode tertentu, biasanya harian. Yang dimaksud dengan *variance* adalah nilai deviasi kuadrat (*squared deviations*) dari rata-rata *return* saham. Sedangkan yang dimaksud dengan *spread* adalah selisih antara harga jual dan harga beli yang mencerminkan kekuatan permintaan dan penawaran dari suatu saham tertentu.

LITERATUR

Menurut Baker dan Powell (di Sears dan Trennepohl, 1993), distribusi saham dalam bentuk *stock split* semata – mata hanya memiliki perubahan yang bersifat “kosmetik” karena *stock split* tidak berpengaruh pada arus kas perusahaan dan proporsi kepemilikan investor. Pendapat ini bertentangan dengan Baker dan Gallangher (juga di Sears dan Trennepohl, 1993) yang menyatakan bahwa *split* mengembalikan harga per – lembar saham pada tingkat perdagangan yang optimal dan meningkatkan likuiditas. Menurut

mereka, perusahaan yang melakukan *split* pada sahamnya akan menarik investor dengan semakin rendahnya harga saham sehingga akan menyebabkan bertambahnya jumlah pemegang saham setelah pengumuman *split* (*post split*).

Dampak *split* terhadap keuntungan investor dijelaskan oleh Grinblatt, Masulis dan Titman (1984) bahwa disekitar pengumuman *split* menunjukkan adanya perilaku harga saham yang *abnormal*. Diyakini pula bahwa peningkatan harga yang terjadi tidak disebabkan karena adanya pengumuman deviden yang meningkat seperti yang dikemukakan oleh Fama dan French (1993). Pasar memberikan nilai positif terhadap *split* karena adanya *tax – option impact*. Dampak tersebut berbentuk pembebasan pajak yang dihadapi investor (*tax – option investor*) sehingga investor tersebut memperoleh keuntungan lebih. Sedangkan Nichols dan McDonald (seperti dikutip di Sears dan Trennepohl, 1993) menyimpulkan dengan adanya pasar yang anomali akibat *split*, laba perusahaan akan menjadi bertambah besar.

Sebaliknya resiko saham, menurut Brennan dan Copeland (1988) menjadi lebih besar di hari – hari sekitar pengumuman *split* dan diyakini pula bahwa resiko di hari *ex – date* cenderung mengalami peningkatan yang permanen.

Meningkatnya likuiditas setelah *split* dapat muncul akibat semakin besarnya kepemilikan saham dan jumlah transaksi. Jumlah pemegang saham menjadi semakin bertambah banyak setelah *split*. Kenaikan jumlah pemegang saham ini disebabkan oleh penurunan harga, volatilitas harga saham yang menjadi semakin besar menarik investor untuk memperbanyak jumlah saham yang dipegang. Dengan demikian peningkatan likuiditas ini disebabkan oleh semakin banyaknya investor yang menjual dan membeli saham.

Sebaliknya, hasil penelitian Copeland (1983) serta Conroy, Harris dan Bennet (1990) menemukan adanya penurunan likuiditas setelah *split* dengan masing – masing menggunakan volume perdagangan dan *bid – ask spread* sebagai proksi. Copeland and Mayers (1982) melakukan penelitian terhadap 162 perusahaan yang tercatat di OTC untuk periode 1965–1978 dan menemukan adanya kenaikan yang signifikan secara statistik pada persentase *bid – ask spread* setelah *split* (selama 40 hari perdagangan *ex – date*).

Hasil ini bertentangan dengan Murray (1985) yang menyatakan bahwa *split* tidak berpengaruh terhadap volume perdagangan maupun *bid – ask spread*. Murray melakukan studi terhadap 100 perusahaan yang melakukan *split* dan tercatat di OTC, dengan periode waktu 1972 – 1976 dan menghasilkan tidak adanya perubahan persentase *spread* relatif terhadap *control group*.

Penjelasan bahwa *split* dapat memberikan sinyal yang informatif mengenai prospek perusahaan yang menguntungkan, menurut Brennan dan Copeland (1988), aktivitas *split* memberikan sinyal yang mahal terhadap informasi manager karena biaya perdagangan tergantung pada besarnya harga saham dimana kedua variabel tersebut memiliki hubungan yang negatif. Apabila aktivitas *split* dapat meningkatkan biaya likuiditas kepada investor, maka *split* menunjukkan sinyal yang valid.

Hal ini didukung oleh Brennan dan Hughes (1986). Menurut mereka semakin tinggi tingkat komisi saham dengan semakin rendahnya harga saham menimbulkan bertambahnya biaya yang harus dikeluarkan perusahaan akibat *split*. Tingkat komisi saham yang semakin tinggi merupakan daya tarik bagi broker untuk melakukan analisis setepat mungkin agar harga saham berada pada tingkat perdagangan yang optimal serta mampu memberikan informasi yang menguntungkan bagi perusahaan dan investor.

METODE PENELITIAN, HIPOTESIS DAN DATA

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari *Capital Market Directory* dan data historik dari Bursa Efek Jakarta. Data – data yang digunakan adalah data harian harga saham, volume perdagangan, dan *bid-ask spread*. Jenis penelitian ini tergolong jenis penelitian *historical research*. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dan mengeluarkan kebijakan *stock split*.

Penentuan sampel dilakukan secara *purposive sampling*, dimana sampel dipilih dengan kriteria sebagai berikut :

1. Sampel saham yang dipilih aktif diperdagangkan (minimal sepuluh hari perdagangan).
2. Hanya mengeluarkan kebijakan *stock split* selama periode Juli 1995 – Juli 1997.

PENGUKURAN KONSEP/VARIABELNYA

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji beda dua rata – rata dan regresi berganda dimana perhitungannya dapat dilakukan dengan menggunakan program Microsoft Excel. Penerapan model ini digunakan untuk mencapai beberapa tujuan, antara lain :

1. Melihat apakah aktivitas *split* mempengaruhi harga saham, volume perdagangan, varians saham, dan persentase *spread* yang ditinjau secara individual untuk saham masing – masing perusahaan maupun sebagai sebuah portofolio. Pengujian ini menggunakan uji beda dua rata – rata untuk melihat apakah ada perbedaan yang signifikan antara periode sebelum *split* dengan periode sesudah *split* terhadap harga saham, volume perdagangan, varians saham, dan persentase *spread*.
2. Melihat apakah aktivitas *split* mempengaruhi *return* saham yang diukur dari *abnormal return*. Pengujian ini menggunakan uji beda dua rata – rata. Tetapi sebelum itu harus menghitung besarnya *abnormal return* terlebih dahulu. *Abnormal return* adalah selisih antara *actual return* dengan *expected return*. *Expected return* untuk masing–masing saham dapat diperoleh dengan menggunakan *market model* yang dapat dinyatakan sebagai berikut : $R_i = \alpha + \beta R_m$, dimana R_i adalah *market return* dan R_m adalah *return* dari saham tertentu, sedangkan *expected return* untuk portofolio sama dengan *actual market return*. Setelah diperoleh *abnormal return*-nya, dilakukan pengujian dengan menggunakan uji beda dua rata –rata. Jika hasil pengujian menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dengan sesudah *split* maka dikatakan aktivitas *split* mempengaruhi *return* saham, sebaliknya jika tidak ada perbedaan maka dikatakan aktivitas *split* tidak mempengaruhi *return* saham.
3. Mengukur hubungan antara harga saham, volume perdagangan dan varians saham terhadap *spread*. Pengukuran hubungan ini dilakukan dengan menggunakan model regresi dimana persentase *spread* sebagai variabel dependen dan harga saham, volume perdagangan, varians saham sebagai variabel independennya. Model regresi dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$S_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{PRICE}_{i,t} + \beta_2 \text{VOL}_{i,t} + \beta_3 \text{RISK}_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

dimana: $S = \text{spread}$; PRICE = harga saham; VOL = volume penjualan; RISK = risiko diwakili *standard deviation*; i = saham ke- i ; dan t = waktu.

4. Menguji secara empirical apakah likuiditas saham menjadi semakin meningkat atau menurun setelah *split* yang diukur dari besarnya persentase *spread*. Pengujian ini menggunakan hasil uji beda dua rata – rata terhadap persentase *spread* yang telah dilakukan pada tahap satu. Jika hasil pengujian pada tahap satu menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan terhadap persentase *spread* maka berarti aktivitas *split* mempengaruhi likuiditas dan jika sebaliknya maka aktivitas *split* tidak mempengaruhi likuiditas. Langkah selanjutnya adalah melihat apakah persentase *spread* semakin besar atau semakin kecil setelah aktivitas *split*. Semakin besar persentase *spread* setelah *split* menunjukkan bahwa likuiditas semakin menurun dan sebaliknya semakin kecil persentase *spread* berarti likuiditas semakin meningkat setelah *split*.

UJI BEDA DUA RATA–RATA TERHADAP HARGA, VOLUME, VARIANS DAN PERSENTASE *SPREAD*

a. Uji Beda Dua Rata - Rata Terhadap Masing – Masing Perusahaan

Pada tabel 1, dapat dilihat bahwa rata – rata harga saham, volume perdagangan, dan persentase *spread* dari masing – masing perusahaan menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dengan sesudah *split*. Hanya varians saham saja yang tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan.

Pada bagian ini ada beberapa tahapan pembahasan. *Pertama*, pembahasan mengenai harga saham, dari lima belas perusahaan sampel yang diteliti, sebanyak tiga belas perusahaan sampel menyatakan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dengan sesudah *split*, sedang dua perusahaan sampel sisanya menunjukkan hasil sebaliknya. Rata – rata, harga saham dari masing – masing perusahaan mengalami peningkatan setelah *split*, hanya dua perusahaan sampel yang rata – rata harganya mengalami penurunan setelah *split*.

Kedua, pembahasan mengenai volume perdagangan, dari lima belas perusahaan sampel yang diteliti, terdapat sembilan perusahaan sampel yang menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dengan sesudah *split*, sedangkan enam sisanya menunjukkan hasil sebaliknya. Rata – rata, volume perdagangannya mengalami penurunan setelah *split*, hanya dua perusahaan sampel yang rata – rata volumenya mengalami peningkatan setelah *split*.

Ketiga, pembahasan mengenai persentase *spread*, dari lima belas perusahaan sampel, sebanyak sebelas perusahaan sampel menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dengan sesudah *split*, hanya ada empat perusahaan sampel yang menunjukkan hasil sebaliknya. Rata – rata, persentase *spread* menjadi semakin besar setelah aktivitas *split*. Dari sebelas perusahaan sampel yang menyatakan bahwa ada perbedaan yang signifikan, hanya ada satu perusahaan yang menunjukkan bahwa persentase *spread* menjadi semakin kecil setelah *split*.

Keempat, pembahasan terakhir mengenai varians saham. Dari lima belas perusahaan sampel, sebanyak empat belas perusahaan menyatakan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dengan sesudah *split*, hanya ada satu perusahaan yang menyatakan sebaliknya.

Tabel 1. Hasil Pengujian Statistik Untuk Masing – Masing Perusahaan

Nama Perusahaan	Harga			Volume			Varians			Spread			Ab.IReturn		
	Rata-Rata Sebelum Split	Rata-Rata Setelah Split	t-Value (Sig.)	Rata-Rata Sebelum Split	Rata-Rata Setelah Split	t-Value (Sig.)	Rata-Rata Sebelum Split	Rata-Rata Setelah Split	t-Value (Sig.)	Rata-Rata Sebelum Split	Rata-Rata Setelah Split	t-Value (Sig.)	Rata-Rata Sebelum Split	Rata-Rata Setelah Split	t-Value (Sig.)
ANSI	947,5	907,5	2,21407 0,03997	626700	139500	4,27877 0,00045	0,00217	0,0014	0,65208 0,52259	1,82366	2,75742	-4,36897 0,00037	0,00937	-0,00997	2,52548 0,02116
BDMN	1221,25	1282,5	-12,2077 3,8E-10	3930600	1090550	3,55629 0,00226	0,00223	0,00149	0,42893 0,67306	1,02045	1,94947	-150,715 2,3E-29	0,00296	-0,00168	0,55365 0,58663
DART	1227,5	1340	-2,33663 0,03122	2996955	4841222	-0,86961 0,39596	0,00142	0,03023	-2,7214 0,014	1,21579	2,08406	-3,07611 0,00651	-0,00225	0,00344	-0,26351 0,79515
HMSP	11298,8	12512,5	-5,0222 8,8E-05	649100	177850	3,99528 0,00085	0,00551	0,00381	0,54418 0,59299	0,22814	0,77122	-2,99182 0,00782	0,01402	-0,01069	2,08535 0,05155
HERO	2602,5	2707,5	-4,41359 0,00034	66600	45750	0,66363 0,51534	0,00245	0,00147	0,94567 0,35684	1,28678	2,19675	-1,91428 0,07162	0,00572	-0,00718	1,57091 0,13362
INTP	3242,5	3585	-9,85297 1,1E-08	982600	183450	2,68885 0,015	0,00281	0,00166	0,79232 0,43849	0,67842	1,53527	-2,01038 0,05962	0,00878	-0,00793	1,86529 0,07853
INDF	4920	4950	-0,83676 0,4137	682400	227550	2,43193 0,02568	0,00157	0,00062	1,00478 0,32832	0,63001	3,01774	-2,60107 0,01806	0,00125	-0,00136	0,3747 0,71226
INTD	1706,25	1860	-9,22212 3,1E-08	278100	1741150	-2,6394 0,01666	0,00965	0,0015	1,95439 0,06637	3,48858	1,32641	2,53952 0,02054	0,0037	-0,00304	0,43593 0,66807
INTA	708,75	665	5,55719 2,8E-05	418500	155250	2,07176 0,05293	0,00457	0,00454	0,01085 0,99146	1,93036	4,05067	-5,08286 7,8E-05	0,0084	-0,00889	1,26975 0,22035
KLBF	2708,75	2922,5	-6,74942 2,5E-06	696600	188600	3,26375 0,00431	0,00121	0,00334	-1,12901 0,27372	0,73546	1,18993	-2,45105 0,02469	0,00548	-0,00546	1,13496 0,27128
LPLD	3210	3215	-0,0382 0,96995	1E+07	777300	5,01304 9E-05	0,01869	0,00618	1,24882 0,22773	0,53809	1,49069	-3,6217 0,00195	0,0264	-0,02462	2,53237 0,02085
LPPS	1495	1735	-6,50526 4,1E-06	1,4E+07	4350450	1,48032 0,15608	0,01426	0,00525	1,04354 0,31051	1	5,1954	-1,17727 0,25442	0,01419	-0,01363	1,62303 0,12197
MLIA	1510	1557,5	-2,13168 0,04707	2225400	887600	2,18252 0,04256	0,00259	0,0011	0,98797 0,33626	1,57874	3,20957	-3,55336 0,00227	0,00758	-0,00777	1,84872 0,08099
MLPL	1540	1407,5	6,65978 3E-06	3252700	1687850	1,36583 0,18882	0,00181	0,00541	-1,67641 0,11094	1,23792	2,47415	-2,77963 0,01236	-0,00277	0,00245	-0,41443 0,68346
PWON	750	975	-8,58116 8,9E-08	34900	294150	-1,46845 0,15924	0,00716	0,01886	-1,01286 0,32455	3,54041	4,44271	-0,67043 0,5111	0,01155	-0,01109	0,97437 0,34279

* Signifikansi pada $\alpha = 5\%$

Sumber : Yuniartha dan Susilowati (2000 : 50)

b. Uji Beda Dua Rata – Rata Terhadap Seluruh Saham Sebagai Sebuah Portfolio

Uji beda dua rata – rata terhadap harga saham pada tabel 2, menghasilkan t-hitung sebesar $-5,439$ ($p\text{-value}$ 0,000). Dengan tingkat signifikansi 5%, hasil ini menunjukkan bahwa antara harga saham sebelum dengan sesudah *split* ada perbedaan yang signifikan.

Selanjutnya, pada tabel 2 dapat dilihat uji beda dua rata – rata terhadap volume perdagangan menghasilkan t-hitung sebesar 2,662 ($p\text{-value}$ 0,016). Pada tingkat signifikansi 5%, hasil ini menunjukkan bahwa antara volume perdagangan sebelum *split* dengan volume perdagangan sesudah *split* ada perbedaan yang signifikan.

Tabel 2. Hasil Pengujian Statistik Untuk Seluruh Saham Sebagai Sebuah Portofolio

	Rata-Rata Sebelum Split	Rata-Rata Sesudah Split	t-Value (sig)
Harga (Rp)	2605,917	2774,833	-5,439 (0,000)
Volume Perdagangan (ribuan rupiah)	2665880	1111806,67	2,662 (0,016)
Varians (%)	1,504	1,340	-0,351 (0,729)
Spread (%)	1,416	2,513	-3,70 (0,002)
Abnormal Return (%)	0,649	1,426	-0,685 (0,502)

* Signifikansi pada $\alpha = 5\%$

Sumber : Yuniartha dan Susilowati (2000 : 57)

Hasil uji beda dua rata – rata terhadap varians saham pada tabel 2, dapat dilihat t-hitung sebesar $-0,351$ ($p\text{-value}$ 0,730). Dengan tingkat signifikansi 5%, nilai ini menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan antara varians saham sebelum dengan sesudah *split*.

Yang terakhir, uji beda dua rata – rata terhadap persentase *spread* pada tabel 2, dapat dilihat t-hitung untuk persentase *spread* adalah $-3,70$ ($p\text{-value}$ 0,002). Pada tingkat signifikansi 5%, hasil ini menunjukkan bahwa ada perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dengan periode sesudah *split*.

UJI BEDA DUA RATA – RATA TERHADAP ABNORMAL RETURN UNTUK MELIHAT APAKAH AKTIVITAS *SPLIT* MEMPENGARUHI RETURN SAHAM

a. Pengujian Terhadap *Abnormal Return* Masing – Masing Perusahaan

Pada tabel 1, dapat dilihat hasil uji beda dua rata – rata terhadap *abnormal return* untuk masing – masing perusahaan. Dari lima belas perusahaan sampel yang diteliti, rata-rata, *abnormal return*-nya tidak menunjukkan ada perbedaan yang signifikan antara periode sebelum dengan sesudah *split*, hanya dua perusahaan yang menunjukkan hasil sebaliknya.

Dengan demikian, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa aktivitas *split* tidak mempengaruhi *abnormal return*, dengan tidak adanya perbedaan *abnormal return* secara signifikan maka *return* saham juga tidak akan mengalami perubahan secara signifikan. Sehingga dapat dikatakan bahwa aktivitas *split* tidak mempengaruhi *return* saham.

b. Pengujian Terhadap *Abnormal Return* Seluruh Saham Sebagai Portofolio

Uji beda dua rata – rata terhadap *abnormal return* portofolio pada tabel 2, dapat diketahui bahwa nilai t-hitung yang dihasilkan sebesar $-0,685$ (*p-value* 0,502). Dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%, nilai ini menunjukkan bahwa antara *abnormal return* sebelum dengan sesudah *split* tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan.

Dengan hasil ini, dapat dikatakan walaupun ditinjau sebagai sebuah portofolio aktivitas *split* tetap tidak mempengaruhi *return* saham. Hal ini terlihat dari tidak adanya perbedaan yang signifikan terhadap *abnormal return*-nya.

PENGUKURAN HUBUNGAN ANTARA HARGA, VOLUME DAN VARIANS TERHADAP *SPREAD*

a. Pengukuran Hubungan Dengan Regresi Untuk Masing – Masing Perusahaan

Hasil regresi pada masing – masing perusahaan pada tabel 3, menunjukkan bahwa rata-rata, harga saham, volume perdagangan, dan varians saham tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap persentase *spread*.

Pada bagian ini ada beberapa tahapan pembahasan. *Pertama*, pembahasan mengenai hubungan harga saham terhadap persentase *spread*. Dari lima belas perusahaan sampel, sebanyak sebelas perusahaan sampel menunjukkan bahwa harga saham berhubungan positif terhadap *spread*, sedang empat perusahaan sisanya menunjukkan hasil sebaliknya. Hasil regresi juga menunjukkan bahwa dari lima belas perusahaan sampel, hanya ada tiga perusahaan yang menyatakan bahwa harga mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap persentase *spread*.

Kedua, pembahasan hubungan volume perdagangan terhadap persentase *spread*. Dari lima belas perusahaan yang diteliti, sebanyak tiga belas perusahaan sampel menunjukkan bahwa volume perdagangan mempunyai hubungan yang negatif terhadap persentase *spread*. Hasil regresi juga menunjukkan bahwa dari lima belas perusahaan sampel, hanya ada dua perusahaan sampel yang menyatakan bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap persentase *spread*.

Ketiga, pembahasan hubungan varians saham terhadap persentase *spread*. Dari lima belas perusahaan yang diteliti, sebanyak sembilan perusahaan sampel menunjukkan bahwa varians saham mempunyai hubungan yang positif terhadap persentase *spread*. Hasil regresi juga menunjukkan bahwa dari lima belas perusahaan sampel, hanya ada satu perusahaan sampel yang menyatakan bahwa volume perdagangan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap persentase *spread*.

Tabel 3. Hasil Regresi Spread Terhadap Harga, Volume, Varians Untuk Saham Masing – Masing Perusahaan

Parameter	ANSI	BDMN	DART	HMSF	HERO	INTP	INDF	INTD	INTA	KLBF	LPLD	LPSS	MLIA	MLPL	PWON
Konstanta	7,964	-13,019	1,333	-1,678	-11,69	-8,194	-12,008	33,326	29,435	-0,905	0,116	-24,101	-5,028	15,723	3,518
p-value	0,025	8,91E-08	0,444	0,279	0,232	0,114	0,714	0,0019	0,0004	0,761	0,964	0,166	0,533	0,006	0,534
Koef. Harga	-0,005	0,0116	0,00025	0,00019	0,005	0,0027	0,0029	-0,0173	-0,0388	0,0007	0,00042	0,0169	0,005	-0,0091	0,00055
p-value	0,113	1,31E-08	0,8588	0,1326	0,163	0,069	0,655	0,003	0,0012	0,49	0,598	0,115	0,335	0,0152	0,934
Koef. Vol.P	-1,04E-07	-4,52E-08	-9,02E-08	-5,60E-07	-2,90E-06	-1,34E-07	-1,79E-06	9,36E-08	9,31E-07	-2,30E-07	-6,72E-08	-2,55E-07	-2,77E-07	-7,18E-08	-5,72E-09
p-value	0,819	0,0202	4,15E-02	0,141	0,497	0,723	0,152	0,765	0,3667	0,475	0,0395	0,215	0,247467	0,442189	0,997738
Koef. Varians	-8,77E+01	2,553	2,35E+01	20,803	4,00E+01	66,059	-4,18E+01	4,756	1,44E+01	-4,583	-4,48E+00	209,3661	-1,24E+01	-57,67805	1,54E+01
p-value	0,133	0,789	0,00025	0,271	0,752	0,408	0,874	0,91	0,796	0,87	0,628477	0,169629	0,906098	0,281697	0,621838
R-square	0,238	0,909	0,562	0,331	0,139	0,27	0,159	0,459	0,506	0,106	0,284	0,201	0,201	0,359801	0,019129
F statistik	1,774	56,77	7,291	2,799	0,922	2,099	1,078	4,824	5,807	0,675	2,245	1,433	1,433	3,184747	0,110511
Signifikansi F	0,19	4,58E-09	0,0024	0,071	0,451	0,138	0,385	0,013	0,006	0,579	0,12	0,268	0,268	0,050534	0,952779

* Signifikansi pada $\alpha = 1\%$

Sumber : Yuniartha dan Susilowati (2000 : 61)

b. Pengukuran Hubungan Dengan Regresi Terhadap Seluruh Saham Sebagai Portofolio

Hasil regresi terhadap portofolio pada tabel 4, menunjukkan nilai R-square yang dihasilkan sebesar 0,53. Nilai ini mempunyai arti bahwa kemungkinan variabel – variabel independen seperti harga, volume dan varians dapat menjelaskan persentase *spread* sebagai variabel dependennya sebesar 53%. Selain itu, model ini mempunyai nilai F-value sebesar 6,38 (p-value 0,004) dan secara statistik signifikan pada tingkat 1%. Hal ini menunjukkan bahwa setidaknya terdapat hubungan yang signifikan antara variabel dependen dengan salah satu variabel independennya.

Tabel 4. Hasil Regresi Terhadap Portofolio

Parameter	Koefisien	p-value
Konstanta	-11,416	0,004021
Harga	0,005	0,001099
Volume	-1,27E-07	2,77E-01
Varians	33,987	0,457
R-square	0,529	
F-stat	6,38	
Sig.F	0,004	

* Signifikansi pada $\alpha = 1\%$

Sumber : Yuniartha dan Susilowati (2000 : 61)

Selanjutnya, pembahasan mengenai hubungan antara masing–masing variabel independen dengan variabel dependennya. *Pertama*, dari regresi dihasilkan koefisien variabel harga sebesar 0,005 (p-value 0,001) dan secara statistik signifikan pada tingkat 1%. Angka koefisien ini menunjukkan bahwa harga saham mempunyai hubungan yang positif terhadap persentase *spread* dan hasil ini juga menunjukkan bahwa harga saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap persentase *spread*. Jika harga saham naik sebesar 1%, ceteris paribus, maka *spread* akan naik sebesar 0,005 persen atau sebaliknya.

Kedua, dari regresi dihasilkan koefisien variabel volume perdagangan sebesar -1,27E-07 (p-value 0,277) dan secara statistik tidak signifikan pada tingkat 1%. Angka koefisien menunjukkan bahwa volume perdagangan mempunyai hubungan yang negatif terhadap persentase *spread* dan hasil ini juga menunjukkan volume perdagangan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap persentase *spread*.

Ketiga, dari regresi dihasilkan koefisien variabel varians saham sebesar 33,99 (p-value 0,457) dan secara statistik tidak signifikan pada tingkat 1%. Angka koefisien menunjukkan bahwa varians saham mempunyai hubungan yang positif terhadap persentase *spread* dan juga menunjukkan bahwa volume perdagangan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap persentase *spread*.

MEMBUKTIKAN SECARA EMPERICAL APAKAH AKTIVITAS *SPLIT* MEMPENGARUHI LIKUIDITAS YANG DIUKUR DARI PERSENTASE *SPREAD*

Likuiditas dari suatu saham dapat diukur dari *execution cost*-nya (Blake, 1990 : 14). *Execution cost* (biaya pelaksanaan) ini adalah besarnya biaya yang harus dikeluarkan untuk mengubah suatu sekuritas menjadi kas atau sebaliknya. Ada dua macam *execution cost*, pertama, biaya komisi broker dan kedua, *bid –ask spread* dimana *spread* ini ditentukan oleh dealer. Semakin besar persentase *spread*-nya, semakin rendah likuiditasnya dan sebaliknya. Tolak ukur likuiditas dalam penelitian ini adalah persentase *spread*.

Pada tabel 1 dan tabel 2, dapat dilihat baik ditinjau untuk masing – masing perusahaan maupun sebagai sebuah portofolio, antara persentase *spread* sebelum dengan sesudah *split* menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan dimana rata – rata persentase *spread*-nya menjadi semakin besar. Dengan demikian, hasil ini membuktikan bahwa likuiditas saham mengalami penurunan setelah aktivitas *split*.

KESIMPULAN

Berdasarkan dari hasil penelitian yang telah dilakukan ada beberapa kesimpulan yang dapat dibuat, antara lain :

1. Aktivitas *split* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, volume perdagangan dan persentase *spread*, tetapi tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap varians saham dan *abnormal return* baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio.
2. Dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan untuk *abnormal return* berarti juga tidak ada perubahan pada *return* saham. Dengan demikian, disimpulkan bahwa aktivitas *split* tidak mempengaruhi *return* saham baik secara individual maupun sebagai sebuah portofolio.
3. Rata – rata, harga saham mempunyai hubungan yang positif terhadap persentase *spread* baik ditinjau secara individual ataupun sebagai sebuah portofolio.
4. Rata – rata, volume perdagangan mempunyai hubungan yang negatif terhadap persentase *spread* baik ditinjau secara individual ataupun sebagai sebuah portofolio.
5. Rata – rata, varians saham mempunyai hubungan yang positif terhadap persentase *spread* baik ditinjau secara individual ataupun sebagai sebuah portofolio.
6. Jika ditinjau secara individual, perubahan persentase *spread* yang semakin besar tidak disebabkan secara signifikan oleh harga, volume maupun varians saham.
7. Jika ditinjau sebagai sebuah portofolio, perubahan persentase *spread* secara signifikan dipengaruhi oleh harga saham.
8. Dengan semakin besarnya persentase *spread*, secara keseluruhan baik ditinjau secara individual maupun sebagai sebuah portofolio disimpulkan bahwa likuiditas saham mengalami penurunan setelah *split*.

SARAN

Untuk menindaklanjuti hasil penelitian, ada beberapa hal yang dapat dilakukan supaya hasil penelitian ini lebih akurat.

Pertama, dalam penelitian selanjutnya untuk likuiditas, tolak ukurnya dapat diperluas, tidak hanya diukur dari persentase *spread*nya saja. Hal ini perlu untuk dilakukan karena likuiditas suatu saham juga dapat diukur dari volume turn over-nya ataupun besarnya komisi untuk broker karena besarnya komisi ini ikut menentukan likuiditas suatu saham.

Kedua, untuk periode event window-nya dapat diperpanjang. Dengan event window yang lebih panjang, dapat dilihat dengan lebih jelas bagaimana reaksi pasar setelah adanya pengumuman *stock split*.

DAFTAR PUSTAKA

- Blake, D. 1990. *Financial Market Analysis*. Europe: Mcgraw-Hill Book Company.
- Brennan, M. dan T. Copeland. 1988. "The Case for Convertibles". *Journal of Applied Corporate Finance*. Summer. P. 55-64.
- Brennan, M. dan M. Hughes. 1986. "A Theory of Price Limits in Futures Markets". *Journal of Financial Economics*. Vol. 16. p. 213-233.
- Conroy, D., M. Harris dan R. Bennett. 1990. "The Effect of Stock Split On Bid – Ask Spread". *Journal of Finance*. Vol. 45. p.1285–1295.
- Copeland, T. "Information Effects on the Bid-Ask Spread". 1983. *Journal of Finance*. Vol. 37. p. 1457-1469.
- Copeland, T.E. dan D. Mayers "The Value-Line Enigma (1965-1978)". 1982. *Journal of Financial Economics*. Vol. 10. p. 289-321.
- Fama, E.F., dan K.R. French. 1993. "Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds". *Journal of Finance*. Vol. 48. p. 3-56.
- Grinblatt, M.S., R.W. Masulis, dan S. Titman. 1984. "The Valuation Effects of Stock Splits and Stock Dividends". *Journal of Financial Economics*. Vol. 12. p. 156-189.
- Levine, D.M., M.L. Berenson, dan D. Stephan. 1997. "*Statistics for Managers*". International Edition. Prentice Hall International, Inc., New Jersey.
- Murray, D. 1985. "Dividend Policy Under Assymetric Information". *Journal of Finance*. Vol. 40. p. 1031-1051.
- Lorie, J.H., P. Dodd, dan M.H. Kimpton. 1985. *The Stock Market: Theories and Evidence*. Chicago: Richard D. Irwin.

- Ragsdale, C.T. 1995. *Spreadsheet Modelling and Decision Analysis*. 3rd edition, Course Technology, Inc., Cambridge.
- Schwartz, R.A. 1998. *Equity Market : Structure, Trading and Performance*. New York : International Thomson Publishing Co.
- Sears, R. S., dan G. L. Trennepohl. 1993. *Investment Management*. New York: Dryden Press.
- Yuniartha, F., dan S. Susilowati. 2000. “*Pengaruh Stock Split Terhadap Likuiditas Dan Return Saham Di Bursa Efek Jakarta*”. Skripsi S-1 (*unpublished*). Universitas Kristen Petra, Surabaya. Indonesia.